

业绩维持高增长，全国性布局再添硕果

事件

百川能源发布 2018 年半年度报告

百川能源发布 2018 年半年度报告，公司上半年实现营业收入 22.82 亿元，比上年同期增加 14.34 亿元，同比增长 169.20%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.02 亿元，同比增长 175.91%。2018 年上半年，公司实现每股收益 0.49 元，加权平均 ROE 为 12.28%，同比增加 4.14 个百分点。

简评

燃气销售与接驳双增，助推上半年业绩爆发

2018 年上半年，公司整体收入同比大幅增长 169.20%，主要原因在于受到京津冀“煤改气”以及全国能源结构转型的双重带动，公司的天然气销量及接驳户数均实现了较大的增长。在天然气销售业务上，今年上半年公司共实现燃气销量 4.9 亿方，对应收入 14-15 亿元左右；在燃气接驳业务上，公司上半年共接驳燃气户数 15 万户，其中城市燃气 5 万户，农村用户 10 万户，此外还完成了工商业改造 300 多户。从全年规划来看，今年公司预计将完成 26-30 万户的接驳目标，全年业绩有望维持高增速。

公司拟收购国祯燃气，业务版图进一步扩张

目前，公司的燃气经营区域主要分布在河北廊坊、张家口以及天津、湖北部分地区。今年 7 月公司宣布拟收购国祯燃气 100% 股权，这是继去年收购荆州天然气后，公司向全国性燃气分销商进军的又一大举措。从去年的经营数据来看，国祯燃气 2017 年实现收入 8.3 亿元，归母净利润 1.1 亿元，其中燃气销售收入 5 亿元，对应销气量不到 2 亿方。国祯燃气的主要经营范围为安徽省阜阳市及其周边地区，本次收购成功后，公司的业务版图将得到进一步扩张。

阜阳气化率较低，未来市场空间广阔

阜阳市位于安徽省西北部，该地区全市户籍人口 1070.1 万人，常住人口 809.3 万人。当地天然气居民用户数量大约为 30 万户，相当于 100 万人，对应的气化率仅有 10%，我们判断在全国气化率逐步提升的大背景下，该地区未来的天然气增长空间较大。而国祯燃气作为当地最大的燃气供应商，我们认为其业绩也将持续受益于该地区气化率的提升。

百川能源 (600681)

维持

买入

万炜, CFA

wanwei@csc.com.cn

021-68821626

执业证书编号: S1440514080001

研究助理: 高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

发布日期: 2018 年 08 月 01 日

当前股价: 13.98 元

目标价格 6 个月: 19.8 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	7.87/	16.26/11.98	3.22/5.01
12 月最高/最低价 (元)			17.07/11.05
总股本 (万股)			103,151.38
流通 A 股 (万股)			32,745.59
总市值 (亿元)			144.21
流通市值 (亿元)			45.78
近 3 月日均成交量 (万)			259.73
主要股东			
廊坊百川资产管理有限公司			37.33%

股价表现



相关研究报告

18.07.27	百川能源 (600681): 收购国祯燃气, 业务版图进一步扩张
18.04.16	百川能源 (600681): 煤改气推动业绩大增, 全产业链布局进行时

全产业链布局有望提升公司盈利能力

除了通过横向并购扩大业务规模外，公司还积极向产业链上下游进行延伸。一方面，百川能源设立了东北亚天然气有限公司，用以建设绥中县 LNG 接收站，一期项目年周转能力为 260 万吨/年，投产后可以进一步保障公司气源的供应，同时也能够一定程度上避免冬季 LNG 价格上涨带来公司购气成本的增加。该项目目前已经进入省级调峰项目储备库，预计将于今年年底完成相关审批。另一方面，公司还积极发展气电以及分布式能源，使得其整体盈利能力未来有望明显改善。

全国性城燃龙头呼之欲出，维持买入评级

如果本次收购国祯燃气能够成功，那么公司的经营区域将得到进一步扩张，而这一举措也体现出了管理层进行全国性布局的决心，因此公司的业务未来还将大概率延伸至其他地区，从而能够充分受益于我国天然气消费量的提高，业绩增长空间极大。另一方面，公司还积极对产业链上下游进行布局，这不仅能够保证冬季供气量，还能够有效提高自身的盈利能力。

如果假设国祯燃气于 2019 年并表，我们预计 2018-2020 年公司收入水平将分别达到 45.03 亿元、66.69 亿元、81.45 亿元，归属于母公司所有者的净利润分别为 10.61 亿元、14.00 亿元、15.92 亿元，对应 EPS 为 1.03 元、1.36 元、1.54 元，维持买入评级。

表 1：百川能源盈利预测（单位：百万元，元）

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1719.9	2972.3	4503.0	6669.2	8145.3
营业成本	861.1	1719.5	2678.3	4131.6	5205.2
营业税金及附加	21.1	16.7	25.3	40.4	49.1
营业费用	17.5	41.2	62.4	137.4	164.6
管理费用	79.0	149.6	226.6	331.7	405.4
财务费用	-6.4	11.2	17.0	39.3	47.0
资产减值损失	12.9	57.8	87.5	108.3	133.7
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	8.2	5.0	5.0	6.0	7.0
其他收益	0.0	0.2	0.2	0.3	0.3
营业利润	737.8	986.0	1411.1	1888.1	2148.8
营业外收入	15.5	4.3	15.0	15.2	15.2
营业外支出	10.3	1.8	5.0	5.2	5.2
利润总额	742.9	988.5	1421.1	1898.1	2158.8
所得税	189.3	122.5	355.3	474.6	539.7
净利润	553.6	866.0	1065.8	1423.6	1619.1
少数股东损益	2.4	8.0	5.3	23.4	26.9
归属母公司净利润	551.2	858.0	1060.5	1400.0	1592.2
EPS（摊薄）	0.57	0.83	1.03	1.36	1.54

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

分析师介绍

万炜, CFA: 公用事业与环保研究员, 华中科技大学经济学硕士, 2014 年加入中信建投证券研究所, 2015 年、2016 年新财富煤炭行业最佳分析师第二名团队成员, 2017 年新财富电力公用事业入围。

研究助理 高兴: 华中科技大学工学学士, 清华大学热能工程系硕士, 三年电力设备行业工作经验, 2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券, 现任电力公用事业研究助理。

研究服务

社保基金销售经理

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

周瑞 010-85130749 zhourui@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859